

스튜디오드래곤

(253450.KQ)

4Q20 Review: 믿고 보는 대장주

Tech Media Telecom
T·M·T

2021. 02. 05



Media/Contents/Ads 이현지
02)368-6199
hjlee1@eugenefn.com



시장 Consensus 대비(영업이익 기준)

Above In-line Below

0

BUY(유지)

목표주가(12M, 유지) 120,000원
현재주가(2/4) 100,100원

Key Data (기준일: 2021.02.04)

KOSPI(pt)	3,088
KOSDAQ(pt)	965
액면가(원)	500
시가총액(십억원)	3,003
52 주 최고/최저(원)	113,000 / 63,700
52 주 일간 Beta	0.43
발행주식수(천주)	30,004
평균거래량(3M, 천주)	328
평균거래대금(3M, 백만원)	30,589
배당수익률(20F, %)	0.0
외국인 지분율(%)	12.4
주요주주 지분율(%)	
CJ ENM (외 4 인)	55.9
네이버 (외 1 인)	6.3

Company Performance

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	5.9	25.0	13.2	17.8
KOSPI 대비 상대수익률	7.3	8.3	-2.2	-28.1

Earnings Summary(IFRS 연결기준)

(단위: 십억원, %, %p)	4Q20P					1Q21E			2019	2020P		2021E	
	실적발표	당사 예상치	차이	컨센서스	차이	예상치	qoq	yoy		예상치	yoy	예상치	yoy
매출액	138	138	0.0	122	13.2	122	-11.3	1.5	469	526	12.2	554	5.4
영업이익	5	5	0.0	11	-56.9	15	215.3	25.0	29	49	70.9	71	45.5
세전이익	-3	-3	적지	10	적전	16	흑전	29.7	33	41	25.3	73	75.2
순이익	-3	-3	적지	9	적전	12	흑전	37.5	26	30	11.8	55	87.2
영업이익률	3.3	3.3	0.0	8.8	-5.4	11.9	8.6	2.2	6.1	9.3	3.2	12.9	3.6
순이익률	-2.1	-2.1	0.0	7.5	-9.6	9.6	11.7	2.5	5.6	5.6	0.0	10.0	4.4
EPS(원)	-415	-415	적지	1,097	적전	1,672	흑전	37.5	942	1,051	11.7	1,968	87.2
BPS(원)	16,305	16,305	0.0	13,678	19.2	16,723	2.6	7.4	15,242	16,305	7.0	18,273	12.1
ROE(%)	-2.5	-2.5	0.0	8.0	-10.6	10.0	12.5	2.2	6.4	6.7	0.3	11.4	4.7
PER(X)	na	na	-	91.2	-	59.9	-	-	85.9	95.2	-	50.9	-
PBR(X)	6.1	6.1	-	7.3	-	6.0	-	-	5.3	6.1	-	5.5	-

자료: 스튜디오드래곤, 유진투자증권 / 주: EPS는 annualized 기준

■ 4Q20 Review: 일회성 비용에 따른 어닝 쇼크

4 분기 연결기준 매출액은 1,377 억원(+41.3%yoy), 영업이익 46 억원(흑자전환 yoy)으로 당사 추정치(89 억원)와 시장 컨센서스(107 억원)를 큰 폭 하회함. 스위트홈 관련 추가 제작비가 투입되며 인식되는 이익이 예상보다 축소되었고, 성과급(30 억원)이 반영되며 판매비가 일시적으로 증가했기 때문. 영업외단에서는 환율 하락에 따른 외 환손실 35 억원, 외환평가손실 38 억원, 문화창고 영업권손상 33 억원으로 총 106 억원의 영업외손실이 발생하며 당기순손실 29 억원을 기록했으나 모두 일회성 비용에 따른 마진 축소로 펀더멘털에는 전혀 이상이 없음.

다만 편성편수가 전년대비 1.5 편 감소했음에도 불구하고 스위트홈 판매 영향으로 외형이 확대되었고, 4 분기 방영 콘텐츠의 Hit ratio가 높아졌으며, 판매단가가 +18% 상승하며 라이브러리 가치가 높아진 점은 긍정적.

■ 2021 년 전망: 영업이익 714 억원(+45.3%yoy)

2021 년 매출액은 5,539 억원(+5.4%yoy), 영업이익은 714 억원(+45.3%yoy)을 전망함. 넷플릭스에 이어 연간 3 편의 중국 OTT 향 오리지널 작품을 제작할 예정인데, 한국에서의 방영권은 동사가 보유하고 있기 때문에 텐트폴이 아니더라도 대작 수준의 수익성을 확보할 수 있을 것으로 예상됨.

■ 투자의견 BUY, 목표주가 120,000 원 유지

동사는 스위트홈을 통해 글로벌 시장에 확실하게 자리매김함으로써 콘텐츠 과파력을 강화하고 있음. 이제는 서구권에서도 레퍼런스가 생겼기 때문에 현재 준비중인 10 개의 IP에 대해 미국 사업자와의 작품 제작에도 가속도가 붙을 것으로 예상. 투자의견 BUY, 목표주가 120,000 원 유지.

도표 1 4Q20 잠정 실적

(십억원)	4Q20P	4Q19	3Q20	% yoy	% qoq	컨센서스	차이	당사추정치	차이
매출액	138	97	106	41.3%	29.6%	122	13.2%	122	12.8%
영업이익	5	-4	16	흑전	-71.2%	11	-56.9%	9	-48.3%
세전이익	-3	-5	15	적지	적전	10	적전	8	적전
당기순이익	-3	-2	11	적지	적전	9	적전	6	적전
% of Sales									
영업이익	3.3%	-4.1%	15.1%			8.8%		7.3%	
세전이익	-2.1%	-5.3%	14.3%			8.4%		6.9%	
당기순이익	-2.1%	-1.7%	10.0%			7.5%		5.1%	

자료: 스튜디오드래곤, 유진투자증권

도표 2 스튜디오드래곤 연간 실적 변경

(십억원)	수정후		수정전		변경률	
	2020E	2021E	2020E	2021E	2020E	2021E
매출액	526	554	510	571	3.1%	-3.0%
영업이익	49	71	53	76	-8.1%	-6.5%
세전이익	41	73	53	80	-21.5%	-9.1%
당기순이익	30	55	39	61	-23.7%	-8.7%
% of Sales						
영업이익	9.3%	12.9%	10.5%	13.4%		
세전이익	7.9%	13.1%	10.3%	14.0%		
당기순이익	5.6%	10.0%	7.6%	10.6%		

자료: 스튜디오드래곤, 유진투자증권

도표 3 스튜디오드래곤 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20P	1Q21F	2Q21F	3Q21F	4Q21F	2019A	2020P	2021F
매출액	120	161	106	138	122	154	140	138	469	526	554
YoY (%)	7.6%	25.9%	-19.0%	41.3%	1.5%	-4.9%	32.1%	0.1%	23.5%	12.2%	5.4%
편성매출	45	65	46	41	46	57	47	49	209	197	199
판매매출	67	76	51	86	67	83	82	77	219	280	309
기타매출	8	20	10	11	10	13	11	12	41	49	46
매출원가	104	140	85	123	102	130	113	112	421	451	457
판매비	5	5	5	10	6	6	6	8	19	26	26
영업이익	12	17	16	5	15	18	21	18	29	49	71
영업이익률(%)	9.7%	10.4%	15.1%	3.3%	11.9%	11.7%	15.1%	12.8%	6.1%	9.3%	12.9%
YoY (%)	5.5%	56.3%	46.8%	-214.8%	25.0%	6.7%	32.3%	283.0%	-28.1%	71.1%	45.3%
세전이익	12	17	15	(3)	16	20	22	15	33	42	73
당기순이익	9	13	11	(3)	12	15	17	12	26	30	55

자료: 유진투자증권

스튜디오드래곤(253450.KQ) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
자산총계	512	582	610	666	749
유동자산	247	244	259	344	452
현금성자산	159	115	120	205	292
매출채권	69	84	94	94	113
재고자산	1	0	0	0	0
비유동자산	265	337	351	322	297
투자자산	66	103	143	149	155
유형자산	1	1	2	0	0
기타	199	233	206	173	142
부채총계	111	153	152	153	166
유동부채	108	145	144	145	158
매입채무	55	64	60	60	73
유동성이자부채	0	2	4	4	4
기타	53	79	80	80	81
비유동부채	3	8	8	8	8
비유동이자부채	2	8	7	7	7
기타	1	0	0	0	0
자본총계	401	428	458	513	583
지배지분	401	428	458	513	583
자본금	14	14	14	14	14
자본잉여금	320	322	322	322	322
이익잉여금	68	94	123	178	248
기타	(0)	(1)	(1)	(1)	(1)
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	401	428	458	513	583
총차입금	2	10	11	11	11
순차입금	(157)	(106)	(109)	(193)	(281)

현금흐름표

(단위:십억원)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
영업현금	(25)	(12)	54	175	185
당기순이익	36	26	30	55	69
자산상각비	75	117	118	119	122
기타비현금성손익	(1)	1	8	0	0
운전자본증감	(135)	(143)	(94)	0	(7)
매출채권감소(증가)	(27)	(22)	(15)	(0)	(19)
재고자산감소(증가)	0	1	0	0	0
매입채무증가(감소)	26	9	(4)	0	12
기타	(134)	(130)	(75)	0	0
투자현금	136	(81)	(18)	(92)	(99)
단기투자자산감소	(5)	(19)	21	(1)	(1)
장기투자증권감소	0	0	(0)	(1)	(1)
설비투자	0	1	4	1	1
유형자산처분	0	0	0	0	0
무형자산처분	(0)	(0)	(28)	(84)	(91)
재무현금	(10)	(0)	(1)	0	0
차입금증가	(10)	0	(1)	0	0
자본증가	0	0	0	0	0
배당금지급	0	0	0	0	0
현금 증감	102	(93)	36	84	86
기초현금	51	153	60	96	179
기말현금	153	60	96	179	266
Gross Cash flow	120	150	155	175	192
Gross Investment	(6)	205	133	90	104
Free Cash Flow	126	(55)	22	84	87

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	380	469	526	554	645
증가율(%)	32.4	23.5	12.2	5.4	16.5
매출원가	324	421	451	457	529
매출총이익	56	48	75	97	116
판매 및 일반관리비	16	19	26	26	28
기타영업손익	11	22	34	(1)	9
영업이익	40	29	49	71	89
증가율(%)	21.0	(28.1)	70.9	45.5	24.1
EBITDA	115	146	167	191	211
증가율(%)	55.1	26.4	14.5	14.5	10.5
영업외손익	6	4	(8)	1	(1)
이자수익	4	3	3	3	4
이자비용	0	0	1	0	0
지분법손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	2	1	(10)	(2)	(5)
세전순이익	46	33	41	73	87
증가율(%)	50.8	(27.6)	25.3	75.2	20.4
법인세비용	10	7	12	17	18
당기순이익	36	26	30	55	69
증가율(%)	50.3	(26.3)	11.8	87.2	25.1
지배주주지분	36	26	30	55	69
증가율(%)	50.3	(26.3)	11.8	87.2	25.1
비지배지분	0	0	(0)	0	0
EPS(원)	1,278	942	1,051	1,968	2,463
증가율(%)	50.3	(26.3)	11.7	87.2	25.1
수정EPS(원)	1,278	942	1,051	1,968	2,463
증가율(%)	50.3	(26.3)	11.7	87.2	25.1

주요투자지표

	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
주당지표(원)					
EPS	1,278	942	1,051	1,968	2,463
BPS	14,305	15,242	16,305	18,273	20,736
DPS	0	0	0	0	0
밸류에이션(배,%)					
PER	72.3	85.9	95.2	50.9	40.6
PBR	6.5	5.3	6.1	5.5	4.8
EV/ EBITDA	21.1	14.9	17.4	14.7	12.9
배당수익률	0.0	0.0	n/a	n/a	n/a
PCR	21.6	15.1	18.2	16.1	14.7
수익성(%)					
영업이익률	10.5	6.1	9.3	12.9	13.7
EBITDA이익률	30.3	31.1	31.7	34.5	32.7
순이익률	9.4	5.6	5.6	10.0	10.7
ROE	9.3	6.4	6.7	11.4	12.6
ROIC	14.6	8.2	10.8	17.3	24.2
안정성 (배,%)					
순차입금/자기자본	(39.1)	(24.6)	(23.7)	(37.6)	(48.1)
유동비율	228.4	168.4	180.0	237.7	285.5
이자보상배율	343.0	58.1	92.1	146.5	181.9
활동성 (회)					
총자산회전율	0.8	0.9	0.9	0.9	0.9
매출채권회전율	6.1	6.1	5.9	5.9	6.2
재고자산회전율	405.4	n/a	n/a	n/a	n/a
매입채무회전율	8.7	7.8	8.4	9.2	9.7

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다
 당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다
 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
 조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다
 동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다
 동 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있습니다
 동 자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다
 동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객
 의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

투자기간 및 투자등급/투자의견 비율

종목추천 및 업종추천 투자기간: 12개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함)

당사 투자의견 비율(%)

• STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50%이상	0%
• BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	93%
• HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	7%
• REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	0%

(2020.12.31 기준)

